



How Sustainable Investing Can Create Long-Term Value

Sustainable한 투자(SI)란 Environment, Social, Governance(ESG) 요소를 재무적인 요소와 함께 고려하면서 경쟁력 있는 수익과 인류 및 지구에 대한 긍정적인 영향을 추구하는 투자 접근법을 말합니다. 회사와 개인 모두 기업의 행동이 사회와 환경에 영향을 준다는 점을 알고 있습니다. 이러한 영향의 일부는 쉽게 보이는 반면에, 일부는 영향은 더 광범위한 경제 및 기업의 재무제표에 긍정적 또는 부정적인 요소로 작용합니다.

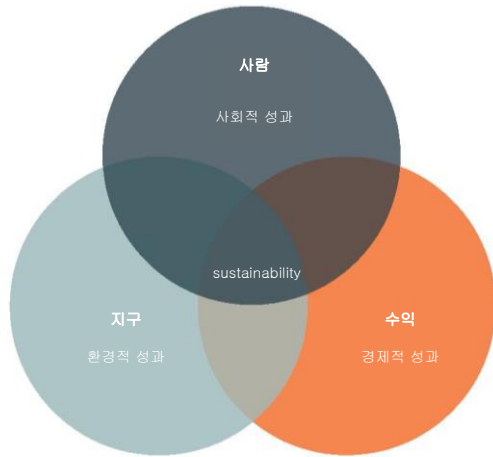
따라서, sustainable한 투자자는 전통적인 재무분석과 함께 유망한 투자에 중요하다고 간주하는 ESG 요소를 평가하여 투자 결정에 반영합니다. sustainable한 투자를 위한 운용 자산이 최근에 계속 증가하여 왔고, 변화하는 소비자 수요 및 새로운 투자 제품의 유입에 의해 순풍을 맞았습니다. 진실된 투자 접근법으로서의 Sustainable Investing에 대한 인식의 또한 도움이 됩니다. 투자자들이 자본으로 좋은 일을 하는 것이 꼭 수익률을 희생해야 하는 것이 아니기 때문입니다. 오히려, sustainable한 투자는 포트폴리오에서 장기적인 가치를 추구하는데 도움이 됩니다.

재무제표를 넘어서

트리플 보텀 라인(3BL)은 전통적인 수익성 지표와 함께 환경 및 사회 영향을 고려하는 회계 프레임워크입니다.

3BL은 한 회사가 얼마나 sustainable한지를 평가하는 렌즈 역할을 하고 sustainability 고려사항 및 재무적 가치의 관계를 알려줍니다. 아래에서 3BL의 환경적 구성요소와 사회적 구성요소를 알아보고, 그리고 이러한 구성요소가 재무 성과와 어떻게 관련될 수 있는지를 알아보겠습니다.

트리플 보텀 라인 도해



환경: 기업의 행동과 그것이 환경에 미치는 영향 사이의 관계는 산업혁명 이전으로 거슬러 올라갑니다. 그러나 최근까지 투자자들은 대개 이런 관계를 무시했습니다. 이제 투자 커뮤니티는 둘 사이의 반박할 수 없는 인과적 관계에 대해 점점 알아가고 있습니다.

기업의 행동이 환경에 직접적으로 영향을 끼친 한 예는 BP가 운영하는 석유 굴착장치가 폭발했을 때 시작된 Deepwater Horizon 원유 유출 사건이었습니다. 490만 배럴 이상의 원유가 87일 넘게 멕시코만으로 흘러 들어 1,300 마일 이상의 해안 서식지에 피해를 주고 심해 생태계를 돌이킬 수 없게 만들었습니다.¹² 한 추정치에 따르면 멕시코만 어업의 경제적 손실은

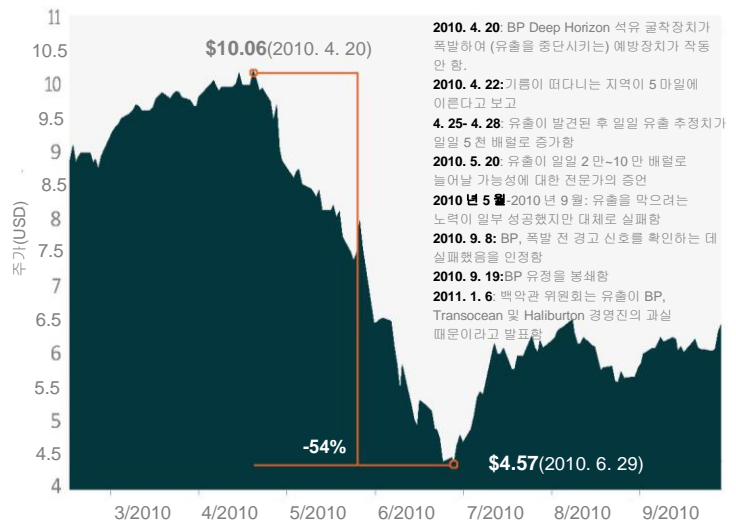
2010년부터 2020년까지 87억 달러에 달합니다. 멕시코만의 관광업계는 손실이 2010년부터 2013년 사이에 227억 달러라고 보고했습니다.³ 정부위원회는 사고가 "시간과 돈을 아끼려는 결정" 때문이라는 점을 밝혔습니다.⁴ 이러한 결정의 일부에는 다음 사항들이 포함되어 있습니다.⁵

- 시멘트 평가 일정 미작성 - 압력 수준을 제어하는 데 있어 시멘트가 중요함. 폭발의 주요 요인.
- 부적절한 음압 테스트 해석 - 이러한 테스트는 시멘트 작업의 무결성을 확인하는 데 도움이 됨.
- 시멘트 외부에 물리적 장벽을 추가로 설치하지 않음.

BP는 유출 후 10년에 걸쳐 700억 달러의 벌금과 합의금을 지불했습니다. 이 회사의 주가는 아직 완전히 회복하지 못했습니다.⁶ 2020년 2월 10일 기준으로 주가는 유출 이전의 가치에 비해 29% 낮습니다.⁷

DEEPWATER HORIZON 원유 유출 이후 BP의 주가 하락

출처: Bloomberg, Global X ETFs, 2020년



사회:기업은 사회의 필수 요소입니다. 기업은 일자리와 소득, 훈련을 제공하는 동시에 사람이 소비하는 제품과 서비스를 생산합니다. 사회는 기업이 사업을 운영하는 지역사회를 존중할 것을 점점 더 많이 요구합니다. 이러한 의무를 충족하지 못하는 경우 의도적이든 그렇지 않든 심각한 결과를 가져올 수 있습니다.

예를 들어, 항공우주 제조사인 Boeing의 부적절한 안전 절차 및 일반적인 과실로 인해 737 MAX 항공기와 관련된 여러 건의 치명적인 사고가 있었습니다. 다른 여러 실수 중에서 가장 치명적 실수는 오작동하여 사고로 이어졌던 자동화 기체 안정 시스템(MCAS)을 중단시키는 방법을 가르쳐 주지 않았다는 것 입니다. 비용을 절감하기 위해 Boeing은 오작동을 완화시켰을 수도 있는 안전 시스템의 설치를 포기하고 단기 수익성을 목표로 이해관계자(고객, 고용주, 공급업체, 주주 및 지역 사회)의 이익을 명확히 위반했다고 이 회사의 엔지니어는 결국 실토했습니다.⁸

Boeing의 단기적인 사고는 장기 수익성을 해칠 수 있었습니다. 많은 사람들이 사랑하는 가족을 잃었고, 지역사회는 소중한 기여자를 잃었으며, 과실로 인해 Boeing은 평판을 상당히 잃어버렸습니다. 주가는 두 번째



사고가 있는 후 이전의 고정으로부터 거의 22% 떨어졌습니다.⁹ 2020년, Boeing은 50여년 만에 처음으로 1월 중에 제트가 주문을 받지 못했다고 발표하였습니다.¹⁰ 빛 바랜 평판의 효과는 주주에게만 해를 준 것이 아닙니다. Boeing은 직접적인 고용주이자 공급업체를 통한 주요 고용주이기 때문에 Boeing 불안감의 사회적 영향으로 인해 임금이 상당히 손실되거나 생계를 Boeing에 의존하고 있는 수천 명의 근로자들이 일자리를 잃어 버릴 수 있습니다.

737 MAX와 관련된 일련의 비행기 사고 후 BOEING 주가가 영향을 받음
출처: Bloomberg, Global X ETFs, 2020년



바람직한 governance를 통한 3BL 최적화: 회사와 투자자는 어떻게 환경 리스크 및 사회적 리스크에 대한 노출을 최소화하기 위한 올바른 메커니즘을 마련할 수 있는가? 이는 바람직한 governance에서부터 시작합니다.

위의 사례는 단기성과주의, 즉 단기 수익 달성이 다른 고려 요소들보다 우선하는 사고방식에서 초래되는 극단적인 부정적 결과를 잘 보여줍니다. 종종 단기성과주의는 장기적인 가치를 구축하기보다는 수익을 높이려는 비용 절감의 형태로 나타납니다. 바람직한 governance는 이런 생각을 거부합니다. 대신에 장기성과주의, 즉 장기적인 의사결정에 따라 주주의 자본을 잘 관리하는 데 중점을 둡니다. 하버드 비즈니스 리뷰는 건전한 governance를 갖춘 회사가 보이는 여러 특징을 다음과 같이 열거합니다.¹¹

- 지나치게 재무적이지 않으면서 전략적인 자원 배분 접근법
- 법률 및 준법이 요구하는 것 이상으로 기업 시민의식 및 윤리적인 문제에 관한 배려
- 환경적이며 정치적인 리스크에 대한 관심
- 임원진에 대한 보상과 전략적 목표 사이의 연계
- 지식의 지속성 및 이전을 촉진하기 위해 시차를 둔 이사회 임기

이러한 행동을 채택한 회사는 단기성과주의 중심의 governance를 가진 회사보다 성과가 좋을 수 있습니다. "조직의 프로세스와 성과에 대한 기업의 sustainability의 영향"이라는 학문적 연구에서 하버드 비즈니스 리뷰는 장기적 정책을 가진 90개의 높은 sustainability 회사와 그러한 정책이 없는 90개의 낮은 sustainability 회사를 가려냈습니다. 1993년부터 2010년까지 두 그룹 전방에서 가치에 가중치를 둔 포트폴리오에 1달러를 투자하고 이를 추적한 결과 높은 sustainability 포트폴리오가 거의 47%나 성과가 높았음이 밝혀졌습니다.¹² 또 한가지 사실은, 분석 기간이 오늘날 sustainability 중심의 기업 governance에 많이 중점을 두는 시점보다 앞섰다는 점입니다.

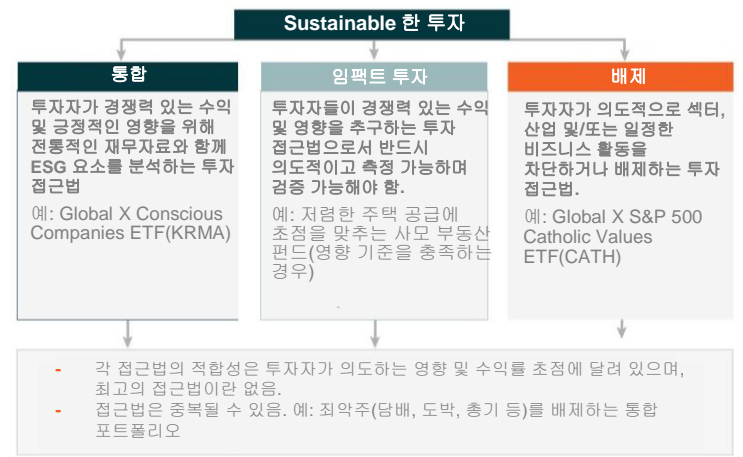
sustainability은 단지 환경적 선 또는 사회적 선에 대한 열정만을 말하는 것이 아닙니다. 하지만 이 두 가지가 환영받는 것은 분명합니다. 마찬가지로, sustainable한 회사란 장기적인 결과를 내기 위해 세워진 회사를 말합니다.

선한 가치와 장기적인 가치를 위한 투자

신중한 투자에는 회사의 리스크/보상 프로필을 구성하는 요소들에 대한

조심스러운 고려가 수반되며, Environment, Social, Governance 요소가 재무적으로 중요할 수 있다는 사실이 점점 분명해집니다. 투자 프로세스에 이런 것들을 포함시키는 것은 장기적인 가치를 포착하고 긍정적인 영향을 낼 수 있는 전체론적인 투자 합리성을 찾는 것입니다. 이러한 접근법은 sustainable한 투자 엄브렐라에 속하며 ESG 통합이라 부르는 것이 적절합니다. 투자자들이 일정한 섹터 또는 비즈니스 활동을 블랙리스트에 올리는 배제와는 달리, 통합을 실천하는 투자자들은 ESG 요소를 분석하여 섹터와 산업 전반에서 양질의 회사를 찾습니다.

투자자들은 ESG 요소를 프로세스 면에서 어떻게 통합할 수 있을까? 우선, 투자자들은 정량 및 정성적 ESG 데이터를 맥락화하여 일련의 요소를 확정합니다. 그런 다음 각 요소가 회사의 각 섹터 및 산업과 얼마나 관련되어 있는지에 따라 그러한 요소에 가중치를 줍니다. 이러한 관련성은 중요도라고도 알려져 있습니다. 일부 투자자는 자신만의 데이터 방법론 및 중요도 식별 공식을 개발합니다. 다른 투자자들은 이러한 프로세스의 전부 또는 일부를 외부 제공업체에 의존합니다. 자산 매니저가 투자 프로세스를 해치지 않으면서 ESG 요소를 프로세스 주도 방식으로 고려하는 한, 잘못된 또는 올바른 통합 접근법이란 없습니다.



Global X Conscious Companies ETF(KRMA)는 투자 접근법에서 ESG 통합을 활용하는 펀드의 입입니다. KRMA는 전통적인 재무 지표와 함께 회사의 성공에 필수적인 이해관계자(고객, 고용주, 공급업체, 주주 및 지역사회)에게 미치는 영향력을 고려하는 지수를 추적합니다. 지수는 긍정적인 이해관계자 결과, 그리고 이해관계자 그룹에 따라 변하는 중요성을 측정하는 광범위한 정성적 및 정량적 정보에 의존합니다. 그런 다음 종합 분석은 결과 지표에 가중치를 부여하고 더 전통적인 재무 조사를 고려함으로써 각 회사에 대한 단일 점수를 산출합니다. 마지막으로 상위에 오른 이름들을 심사하여 어느 회사가 이전 3년 동안 포함 기준을 충족했는지 확인합니다.

성과도 중요한 기준이지만 sustainable한 투자자들은 자신의 투자가 옳은 일에 쓰이기를 원합니다. 투자한 자금의 영향력을 측정하기는 어려울 수 있지만, 통합은 투자자들이 어떤 관행을 수용 가능한 것으로 간주하는지 알려줄 수 있습니다.

자본이 책임감 있는 회사로 유입됨에 따라, 다른 투자자들은 그 결과로 생기는 모멘텀을 긍정적인 신호로 간주하고 투자할 수 있습니다. 기업들이 어디에서 긍정적인 투자자 분위기가 나오는지 알아차리고 각자의 기준을 유지하며, 책임감이 덜한 회사들이 개선을 위한 자극을 받는 것이 바람직한 것입니다.

직접적인 변화를 추구하려는 투자자들은 적극적인 소유권 운동에 참여하여 주주로서 회사를 움직일 수 있는 자신의 권리를 행사할 수 있습니다. 이를 위해서는 주주 결의안 및 의결권 위임장을 제출하는 것이 가장 좋은 방법입니다. 주주는 유사한 가치를 공유하는 다른 주주들과 협력하여 문제를 회사의 주주총회에 상정하고 그에 대하여 표결할 수 있습니다. 이러한 접근법은 효과적일 수 있습니다. 2016년 제품에 쓰이는 달걀을 자연방사 달걀로 바꾸도록 촉구한 Kellogg 주주의 결의안이 위임 설명서(proxy statement)에 올라와 95.9%의 투표를 받았습니다.¹³



이 접근법을 비판하는 사람들은 sustainability 중심의 결의안이 표결을 통과한 경우가 거의 없다는 것을 지적하곤 합니다. 하지만, 참여의 함은 열린 대화에도 있습니다. 주주 결의안이 여전히 매체의 보도를 이끌어 낼 수 있고 대중에게 알려질 수 있기 때문입니다. 흔히 회사와 주주는 연례총회 전에 협상합니다. 종종 회사는 주주가 결의안을 철회하는 조건으로 양보를 하기도 합니다. 2018년에 제출된 108건의 환경 관련 결의안 중에서 주주는 회사의 약속, 공개 대화 및 전략적 철회를 인용하면서 47건을 철회하였습니다.¹⁴

결의안 철회 증가가 효과적인 참여를 나타낼 수 있음
출처: Ceres, Global X ETFs, 2020년.

연도별로 제출된 결의안의 세부 내역(표결, 위임장에서 누락, 철회)



sustainable한 투자, 단순한 일시적인 유행이 아님

Sustainability 렌즈를 통한 투자는 그저 유행을 따르는 투자 접근법이 아닙니다. 2017년 미국에서 전문적으로 운용되는 자산의 1/4이 sustainable한 자산이라는 사실이 이를 증명합니다.¹⁵ 2016년과 2018년 사이에 전 세계의 sustainable한 투자 운용자산(AUM)은 22.8조 달러에서 30.7조 달러로 34% 늘었습니다.¹⁶ 세 가지 주요 sustainable한 투자 전략 중에서 통합이 위 2년 동안 17.5조 달러가 되어 69% 늘었습니다(중복이 있을 수 있음). 배제는 19.7조 달러로 31%, 참여는 9.8조 달러로 17% 늘었습니다.¹⁷

연기금, 대학, 재단 및 보험사를 위해서 운용되는 자산을 의미하는 기관 자산은 2018년 sustainable한 운용자산의 75%에 해당합니다. 소매 자산이 나머지 25%로, 2016년으로부터 5% 증가했다는 점이 주목할 만합니다.¹⁸ sustainable한 투자에 대한 기관투자자의 호감은 특히 미국 밖에서 잘 알려진 반면에, 소매 주도 sustainable한 투자는 이제 막 시작되었습니다.

sustainable한 투자 자산은 모든 접근법에서 증가하고 있음
출처: Global Sustainable Investment Alliance, 2019년

SI 접근법	2016년 AUM (\$십억)	2018년 AUM (\$십억)	YoY %Δ
배제	\$15,064	\$19,771	31.3%
통합	\$10,353	\$17,544	69.5%
참여	\$8,385	\$9,835	17.3%
영향 투자(참여 제외)	\$248	\$444	78.8%
총	\$22,872	\$30,683	34.1%

참고: 전략에는 중복되는 SI 접근법이 포함될 수 있으므로 총계가 모든 접근법의 합계를 반영하지 않습니다. 규범에 근거한 심사, 긍정적이며 동종 최고를 기준으로 한 심사, sustainability 테마 투자와 같은 일부 접근법은 포함되지 않습니다.

이러한 일부 모멘텀은 투자자 수요에서 나오며, 투자 커뮤니티의 변화하는 인구통계 및 각각의 가치에 뿌리를 두고 있습니다. 예를 들어, 밀레니얼 세대는 이전 세대보다 기업의 sustainability을 더 소중하게 생각합니다.

Nielsen 설문조사에 의하면 밀레니얼 세대의 85%가 회사가 환경 프로그램을 실행하는 것이 중요하다고 느낍니다. 이는 베이비붐 세대의 72% 및 침묵 세대의 65%와 대비됩니다.¹⁹ 또한, 2018년 밀레니얼 세대의 78%가 자신의 포트폴리오를 sustainability에 대해 평가하여 베이비붐 세대의 20와 대조를 이룹니다.²⁰ 밀레니얼 세대의 소득이 높아지기 시작하며 투자 가능 자산이 증가함에 따라, 밀레니얼 세대 주도 모멘텀이 가속화되리라 생각합니다.

밀레니얼 세대는 기성 세대보다 ESG 요소를 더 많이 고려함

출처: BoA 2018년 자산 및 가치에 대한 미국 신탁의 지식, 2018년 6월.



자산운용사 역시 진화하면서, 이러한 변화하는 인구통계 및 SI에 대한 인식이 경쟁력 있는 투자 접근법으로서 역할을 수행할 수 있도록 새로운 투자 전략을 세우고 있습니다. Morningstar에 따르면 2015년부터 2018년 사이에 133개의 sustainable한 펀드가 출시되었는데, 그 중 56개가 ETF이고 77개가 개방형 뮤추얼 펀드입니다. 비교하자면 이전 10년 동안에는 87개의 sustainable한 펀드만이 출시되었습니다.²¹

이 사실로부터 무엇을 배워야 하는가?

분명히 실패하는 사례로부터 기업의 행동이 우리를 둘러싼 세계에 사회적으로, 환경적으로, 경제적으로 영향을 준다는 사실을 명확히 알 수 있습니다. Sustainable한 투자 기법은 이러한 고려사항을 모두 포함시켜 회사의 가치에 대한 견고하고 장기적인 평가를 만들어냅니다. Sustainable한 투자의 인기가 높아짐에도 불구하고 당사가 보기에 정점은 아직 멀었습니다. 데이터가 개선되고 인식이 확대됨에 따라 sustainable한 자산이 몇 년 내에 성장하리라 예상합니다. X

관련 ETF

KRMA: Global X Conscious Companies ETF는 투자자에게 sustainable하며 책임 있는 방법으로 재무 성과를 달성하고, 긍정적인 environmental, social, governance(ESG) 특징을 지니고 있으며, 경영이 잘되는 회사에 대하여 투자할 수 있는 기회를 제공하기 위해 설계되었습니다.

CATH: Global X S&P 500 Catholic Values ETF는 S&P 500 내에 있는 회사로서 미국 가톨릭주교회의(USCCB)가 약속한 사회적 책임 투자 가이드라인을 준수하는 회사에 투자하고 그렇지 않은 회사는 배제합니다.

¹The Royal Society, "Deepwater Horizon 원유 유출의 심해 거대동물에 대한 지속적이고 상당한 영향", 2019년 8월 28일. ²Marine Pollution Bulletin, "Deepwater Horizon 원유 유출의 환경적 영향: 검토", 2016년 9월 15일. ³NRDC, "BP Deepwater Horizon 원유 유출 재난의 환경적 영향 및 경제적 영향에 관한 정보 요약", 2015년 6월. ⁴BP Deepwater Horizon 원유 유출 및 연안 굴착에 관한 국가위원회, 2011년 1월. ⁵같은 출처. ⁶Bloomberg Businessweek, "BP는 여전히 Deepwater Horizon 유출의 대가를 치르는 중", 2020년 2월 4일. ⁷2020. 2. 12 기준 Bloomberg. ⁸The New York Times, "엔지니어 월, Boeing 737 Max 안전 시스템이 거부되었다", 2019년 10월 2일. ⁹2020. 2. 13 기준 Bloomberg. ¹⁰The Wall Street Journal, "1월에 Boeing은 새로운 제트기 주문을 받지 못하였다", 2020년 2월 11일. ¹¹Harvard Business Review, "기업 리더십 중심부의 실수", 2017년 5월. ¹²Harvard, Management Sciences, "기업의 sustainability의 조직의 프로세스와 성과에 대한 영향", 2014년 11월. ¹³Manhattan Institute, Proxymonitor.org. ¹⁴Ceres, Ceres Engagement Tracker, 2020년



2월 10일 접속.¹⁵US Forum for Sustainable and Responsible Investment, “sustainable한 투자”, 2018년. ¹⁶Global Sustainable Investment Alliance, “2018년 글로벌 sustainable한 투자 검토”, 2019년. ¹⁷같은 출처. ¹⁸같은 출처. ¹⁹Nielsen, “sustainable한 사고의 진화”, 2018년 11월 9일. ²⁰Wall Street Journal, “어떤 세대가 ESG 투자를 선도하는가? 놀랄 것입니다”, 2019년 9월 10일. ²¹Morningstar, “sustainable한 펀드에 관하여 알아야 할 5가지 사항”, 2019년 2월 14일.

투자에는 원금 손실 가능성을 포함한 리스크가 수반됩니다.